

## Cierre Fiscal Primer Semestre 2020 Gobierno Nacional Central<sup>1</sup>

- En el primer semestre de 2020, el déficit del GNC se ubicó en 3,0% del PIB<sup>2</sup>, el cual fue mayor al registrado en las 3 vigencias fiscales anteriores. Este resultado refleja los efectos de la pandemia de COVID-19 sobre los ingresos fiscales, y la respuesta de política fiscal necesaria para contener los impactos sanitarios, sociales y económicos derivados a partir de esta coyuntura.
- En este periodo, los ingresos del GNC tuvieron un crecimiento nominal de -8,3%, ubicándose en 8,2% del PIB. Este comportamiento se explica principalmente por una contracción del recaudo tributario, como consecuencia del menor dinamismo en la actividad económica y un mayor recaudo con TIDIS.
- Los gastos totales en el primer semestre del año evidenciaron un crecimiento anual de 19,3%, pasando de 9,0% del PIB en 2019 a 11,2% del PIB en 2020, como resultado de un incremento en el gasto de funcionamiento asociado principalmente a las medidas adoptadas para atender la emergencia generada por el COVID-19.

**El balance fiscal del GNC acumulado en lo corrido del año hasta junio se ubicó en -3,0% del PIB.** Este resultado representa un deterioro del balance de 2,6pp frente al observado el año anterior, jalonado principalmente por los efectos generados sobre el recaudo tributario y el gasto público a raíz de la pandemia de COVID-19 y las medidas de aislamiento implementadas en el territorio nacional. En términos del PIB potencial, el déficit del GNC se ubicó en 2,7% del PIB, 1,8pp por debajo del promedio observado para el primer semestre del año entre 2017 y 2019 (balance de -0,9% del PIB) (Gráfico 1).

**Por su parte, el balance primario del GNC en el primer semestre del año se ubicó en -1,5% del PIB, lo cual refleja en parte la política de estímulo fiscal del Gobierno.** Esta cifra representa un deterioro en 2,3pp frente al mismo periodo de la vigencia fiscal anterior. Así, por primera vez desde 2016, el GNC presentó un déficit primario durante el primer semestre del año.

**Con corte al primer semestre de 2020, los ingresos totales presentaron un crecimiento nominal de -8,3%, principalmente por menores recursos provenientes del recaudo tributario.**

- Frente al mismo periodo de 2019, los ingresos tributarios experimentaron una disminución de 7,9%, consecuencia de la interacción de dos efectos: la afectación en la actividad económica a raíz de la pandemia de COVID-19, y un incremento en el recaudo obtenido con TIDIS.

<sup>1</sup> Este documento fue elaborado por la Subdirección de Política Fiscal de la Dirección General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

<sup>2</sup> Para calcular las variables de flujo (ingresos, gastos y balance) de 2020 como porcentaje del PIB se usa el PIB proyectado en MFMP 2020 para esa vigencia fiscal (\$1.013,6 billones).

- Por su parte, los recursos de capital disminuyeron 11,5%, principalmente por una caída en los dividendos provenientes de Ecopetrol (que presentaron una variación de -83,5%) y menores rendimientos financieros (-100,3%)<sup>3</sup>. Lo anterior, se compensa parcialmente por mayores utilidades giradas a la Nación por parte del Banco de la República (273,7%). En el caso de Ecopetrol, vale la pena señalar que la contracción se explica por el menor pay-out y el diferimiento de parte del pago del dividendo al segundo semestre, para aliviar las presiones de caja de la compañía. En el caso de los rendimientos financieros, la baja disponibilidad de caja, aunada a las menores tasas de interés y mayores rendimientos reconocidos a fondos administrados explican su comportamiento.

**En términos del PIB potencial, los ingresos totales en el primer semestre de 2020 se ubicaron 0,5pp por debajo del promedio observado durante el mismo periodo de las vigencias fiscales 2017 a 2019 (7,7% del PIB potencial) (Gráfico 2 , panel A).**

**Por otra parte, para el primer semestre del año los gastos totales del GNC crecieron 19,3% frente al mismo periodo de la vigencia fiscal anterior. Este incremento en el gasto se explica, principalmente, por la dinámica observada en el gasto asociado a la emergencia.**

- Durante este periodo, el gasto en funcionamiento experimentó un crecimiento nominal de 22,7%, jalonado fundamentalmente por el rubro de transferencias, dentro del cual está clasificado el gasto para atender la emergencia económica (específicamente en otras transferencias que creció 74,6%).
- El mayor gasto en otras transferencias se explica principalmente por los apoyos a la población vulnerable, y la implementación de los programas de protección al empleo formal y el tejido empresarial.
- Por su parte, durante este periodo el gasto en intereses se incrementó en 0,2pp del PIB, explicado principalmente por un incremento en el pago de intereses de deuda interna y externa, los cuales aumentaron 23,3% y 10,7%, respectivamente.
- Frente al mismo periodo de la vigencia fiscal anterior, la inversión se mantuvo relativamente estable como porcentaje del PIB (0,9%).

**En términos del PIB potencial, el gasto total se ubicó 1,3pp del PIB por encima del promedio observado en el mismo periodo de 2017 a 2019 (8,6pp del PIB potencial) (Gráfico 2, panel B).**

---

<sup>3</sup> Los rendimientos financieros reportados corresponden a los rendimientos generados por el portafolio de la Nación, netos de los rendimientos pagados a los fondos administrados por el Tesoro Nacional.

**Tabla 1. Balance Fiscal del GNC**

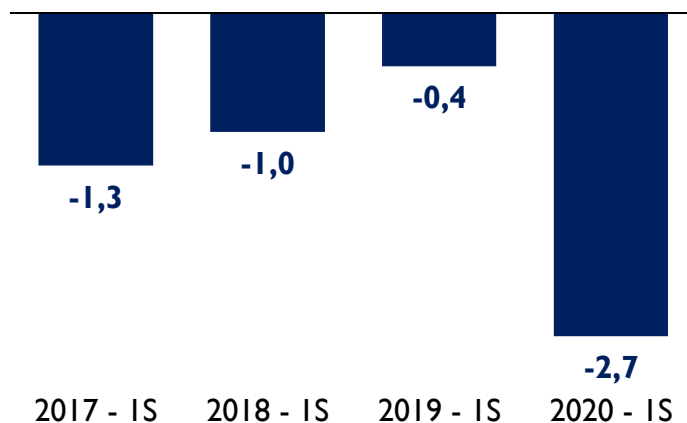
CONCEPTO	I SEM (\$ MM)		I SEM (% PIB)		Crec (%)
	2019	2020*	2019	2020*	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>90.274</b>	<b>82.777</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>	<b>-8,3</b>
Tributarios	78.070	71.877	7,4	7,1	-7,9
No Tributarios	538	538	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	612	577	0,1	0,1	-5,8
Recursos de Capital	11.054	9.785	1,0	1,0	-11,5
<b>Gastos Totales</b>	<b>95.247</b>	<b>113.586</b>	<b>9,0</b>	<b>11,2</b>	<b>19,3</b>
Intereses	14.277	15.939	1,3	1,6	11,6
Funcionamiento **	72.029	88.382	6,8	8,7	22,7
Inversión**	9.089	9.298	0,9	0,9	2,3
Préstamo Neto	-148	-32	0,0	0,0	-
<b>Balance Total</b>	<b>-4.973</b>	<b>-30.810</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>9.303</b>	<b>-14.870</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-</b>

\* Cifras preliminares

\*\* Gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Gráfico 1. Balance Fiscal del GNC (% del PIB potencial) – Primer semestre 2017-2020\***

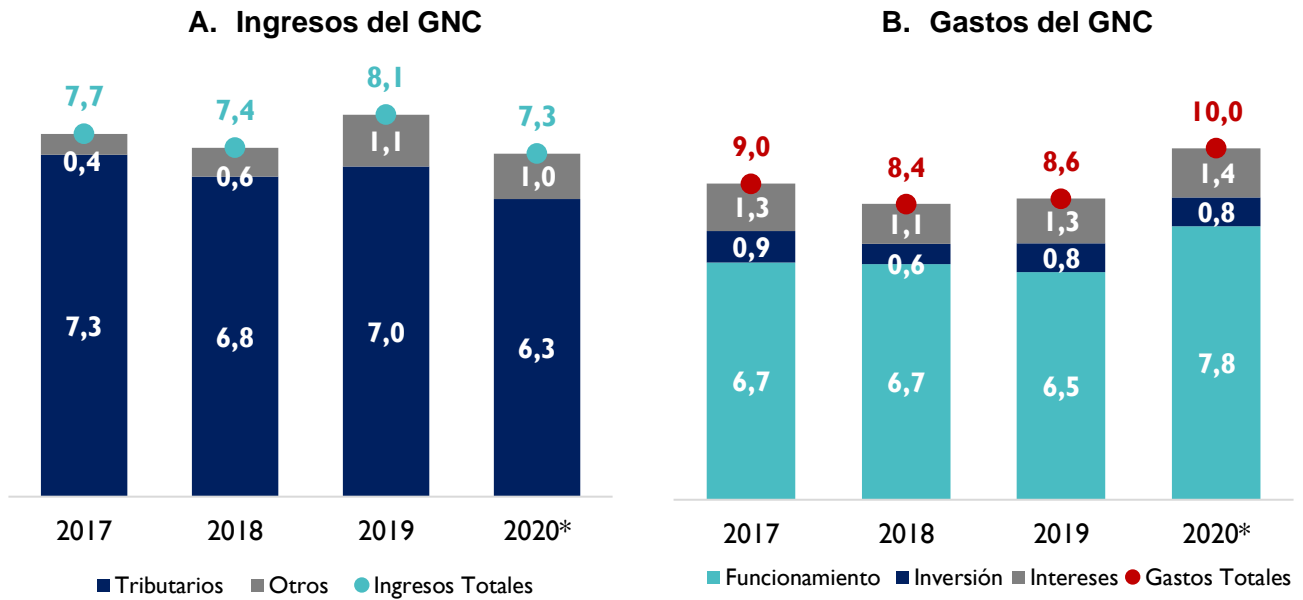


\*Cifras preliminares

Nota: Para todos los años se incluyen las utilidades transferidas a la Nación por parte del Banco de la República como ingresos o gastos fiscales, en caso de que fueran pérdidas.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Gráfico 2. Ingresos y gastos del GNC (% del PIB potencial) – Corte a primer semestre**

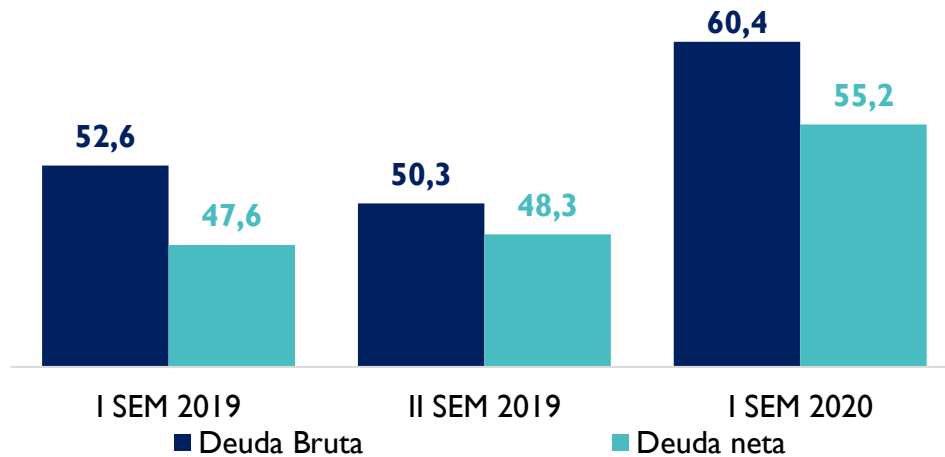


\*Cifras preliminares para 2020

Nota: Para todos los años se incluyen las utilidades transferidas a la Nación por parte del Banco de la República como ingresos o gastos fiscales.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Gráfico 3. Deuda pública del GNC (% del PIB) \***



\* Indicador calculado con el PIB acumulado de los últimos 4 trimestres para cada periodo

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**En el primer semestre de 2020, tanto la deuda bruta como la deuda neta aumentaron como consecuencia del comportamiento de la deuda interna y externa.** En particular, la deuda bruta se ubicó en 60,4% del PIB, evidenciando un incremento de 10,2pp frente al cierre de 2019. Por otra parte, la deuda neta aumentó 6,9pp del PIB en este mismo periodo de tiempo, pasando de 48,3% del PIB en 2019 a 55,2% del PIB en el primer semestre de 2020. Este incremento, menor

al observado en la deuda bruta, es consecuencia del incremento de 3,3pp en los activos financieros líquidos de la Nación. De este incremento, 1,9pp del PIB los explican los fondos del FOME, debido a que la mayor parte de sus fuentes de recursos se obtuvieron en el primer semestre del año, pero la ejecución estará concentrada en los últimos dos trimestres de 2020.

## A. Ingresos

**Durante el primer semestre de 2020, el GNC registró ingresos equivalentes a 8,2% del PIB, disminuyendo 0,3pp con respecto al mismo periodo de 2019 (8,5% del PIB).** En términos del PIB potencial, este rubro se ubicó en 7,3% del PIB, lo que implicó una caída de 0,8pp frente al resultado del primer semestre de 2019 (8,1%).

**El recaudo tributario presentó un crecimiento nominal de -7,9% en el primer semestre de 2020,** fundamentado en el menor dinamismo observado en el recaudo de cuotas del impuesto de renta e IVA interno, principalmente (Tabla 3). La caída en el recaudo de renta se explica por el aplazamiento de la segunda cuota del impuesto para las micro, pequeñas y medianas empresas para el mes de noviembre y diciembre<sup>4</sup> y, posiblemente, por las restricciones de liquidez que enfrentaron las grandes empresas durante ese periodo. El menor recaudo en el impuesto de renta también coincide con una reducción en la carga efectiva empresarial, cuyo objetivo es el estímulo de la inversión, aunque esta caída fue menor a la proyectada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo y la Actualización del Plan Financiero publicado en febrero de 2020. Para el caso de IVA, los resultados se explican por el menor dinamismo en la actividad económica durante el primer semestre del año. Adicionalmente, el crecimiento del recaudo tributario neto como un todo estuvo afectado por el mayor recaudo tributario pagado con TIDIS, el cual aumentó 44% frente al primer semestre de 2019.

**Por su parte los ingresos de capital disminuyeron -11,5% en el periodo de enero-junio, jalonados por menores dividendos de Ecopetrol (-83,5%) y rendimientos financieros (-100,3%), lo cual se compensa parcialmente por mayores utilidades del Banco de la República (273,7%).** La caída en los dividendos de Ecopetrol se explica principalmente por el menor *pay-out* de la empresa, y un diferimiento en el pago del dividendo en el 2020 al segundo semestre por parte de la empresa. En el caso de los rendimientos financieros, la disminución observada se explica por las mayores necesidades de financiamiento que ha tenido la Nación, y por tanto una menor disponibilidad de caja, además de un mayor pago de rendimientos a fondos administrados.

**El resto de los ingresos presentaron una caída de 3,0%, y permanecieron estables como porcentaje del PIB.** Si bien los recursos de fondos especiales y los ingresos no tributarios evidenciaron una variación anual de -5,8% y 0,1%, respectivamente, respecto a 2019, estos se mantuvieron estables en 0,1% del PIB en su conjunto.

---

<sup>4</sup> Reglamentado por el Decreto Legislativo 655 de 2020.

**Tabla 2. Ingresos del GNC. Primer semestre 2019 – 2020**

CONCEPTO	I SEM (\$ MM)		I SEM (% PIB)		Crec. (%)
	2019	2020*	2019	2020*	
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>90.274</b>	<b>82.777</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>	<b>-8,3</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>78.608</b>	<b>72.415</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>-7,9</b>
Ingresos Tributarios	78.070	71.877	7,4	7,1	-7,9
DIAN	77.809	71.741	7,3	7,1	-7,8
No DIAN	261	136	0,0	0,0	-47,8
Ingresos no Tributarios	538	538	0,1	0,1	0,1
<b>Fondos Especiales</b>	<b>612</b>	<b>577</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-5,8</b>
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>11.054</b>	<b>9.785</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-11,5</b>
Rendimientos financieros	1.236	-3	0,1	0,0	-100,3
Excedentes Financieros	8.362	8.884	0,8	0,9	6,2
Banco de la República	1.869	6.987	0,2	0,7	273,7
Ecopetrol	5.458	900	0,5	0,1	-83,5
Resto	1.035	997	0,1	0,1	-3,6
Otros ingresos de capital	1.456	904	0,1	0,1	-37,9

\* Cifras preliminares

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Tabla 3. Ingresos Tributarios del GNC**

CONCEPTO	I SEM (\$ MM)		I SEM (% PIB)		Crec. (%)
	2019	2020*	2019	2020*	
<b>INGRESOS TRIBUTARIOS</b>	<b>78.070</b>	<b>71.877</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>-7,9</b>
<b>Administrados por la DIAN</b>	<b>77.809</b>	<b>71.741</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>-7,8</b>
<b>Impuestos internos</b>	<b>66.465</b>	<b>60.991</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>-8,2</b>
Renta	14.046	10.559	1,3	1,0	-24,8
Retención en la fuente	28.071	28.139	2,6	2,8	0,2
IVA	17.837	16.553	1,7	1,6	-7,2
GMF	3.953	3.568	0,4	0,4	-9,7
Consumo	1.125	836	0,1	0,1	-25,6
Patrimonio/Riqueza	389	434	0,0	0,0	11,4
Impuesto Nal. Gasolina	792	592	0,1	0,1	-25,2
Carbono	209	152	0,0	0,0	-27,4
Normalización	3	7	0,0	0,0	
Retefuente inmuebles	41	4	0,0	0,0	-90,8
SIMPLE	0	147	0,0	0,0	
<b>Impuestos externos</b>	<b>11.344</b>	<b>10.750</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,2</b>
<b>Otros</b>	<b>261</b>	<b>136</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-47,8</b>

\* Cifras preliminares

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

## B. Gastos

Frente al mismo periodo de 2019, el gasto total del GNC en el primer semestre del año presentó un crecimiento de 19,3%, lo cual se explica principalmente por la respuesta de política necesaria para mitigar los efectos sanitarios, sociales y económicos de la pandemia. Dichos gastos se clasificaron dentro del rubro de funcionamiento. Por otro lado, la inversión se mantuvo relativamente constante como porcentaje del PIB (0,9%), mientras que el gasto en intereses aumentó en 0,2pp. Ahora bien, el gasto total del GNC relativo al PIB potencial se ubicó en 10,0%, lo cual representa un aumento de 1,4pp frente al valor observado en el primer semestre de 2019 (8,6%) (Gráfico 2, panel B)

**Tabla 4. Gastos del GNC**

CONCEPTO	I SEM (\$ MM)		I SEM (% PIB)		Crec (%)
	2019	2020*	2019	2020*	
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>95.247</b>	<b>113.586</b>	<b>9,0</b>	<b>11,2</b>	<b>19,3</b>
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>86.306</b>	<b>104.321</b>	<b>8,1</b>	<b>10,3</b>	<b>20,9</b>
<b>Intereses</b>	<b>14.277</b>	<b>15.939</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>11,6</b>
Intereses deuda externa	4.042	4.477	0,4	0,4	10,7
Intereses deuda interna	7.559	9.321	0,7	0,9	23,3
Indexación TES B (UVR)	2.675	2.141	0,3	0,2	-20,0
<b>Funcionamiento**</b>	<b>72.029</b>	<b>88.382</b>	<b>6,8</b>	<b>8,7</b>	<b>22,7</b>
Servicios Personales	10.475	10.998	1,0	1,1	5,0
Transferencias	58.341	74.475	5,5	7,3	27,7
SGP	19.770	21.737	1,9	2,1	10,0
Pensiones	15.537	19.355	1,5	1,9	24,6
Aseguramiento en salud	8.266	9.052	0,8	0,9	9,5
ICBF y SENA	2.856	3.534	0,3	0,3	23,8
Otras transferencias	11.912	20.796	1,1	2,1	74,6
Adquisición de bienes y servicios	3.214	2.908	0,3	0,3	-9,5
<b>Inversión**</b>	<b>9.089</b>	<b>9.298</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>
<b>Préstamo Neto</b>	<b>-148</b>	<b>-32</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>

\* Cifras preliminares

\*\* Gasto de funcionamiento e inversión incluye pagos y deuda flotante

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El gasto en funcionamiento aumentó 22,7%, pasando de 6,8% del PIB en 2019 a 8,7% del PIB en 2020, principalmente por un aumento en el rubro de otras transferencias (74,6%), pensiones (24,6%), y en menor medida del SGP (10,0%). En particular, el mayor gasto en otras transferencias se explica principalmente por los apoyos a la población vulnerable, y la implementación de los programas de protección al empleo y la reactivación económica, puestos en marcha con el fin de mitigar los efectos económicos y sociales derivados por la pandemia del COVID-19. En este rubro se incluyen los recursos ejecutados desde el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), creado por el Decreto Legislativo 444 de 2020. Por otro lado, el incremento

observado en las transferencias a pensiones y aseguramiento en salud está relacionado con el choque generado por la pandemia sobre el mercado laboral. Así, el aumento del desempleo ha generado unos menores ingresos por cotizaciones de salud y pensiones, que se deben compensar con unas mayores transferencias de la Nación a la Seguridad Social.

**Por su parte, los gastos en intereses experimentaron un crecimiento de 11,6%, frente al mismo periodo de 2019**, jalonado principalmente por un aumento de 23,3% y 10,7% en los intereses de deuda interna y externa, respectivamente. Lo anterior, se compensa parcialmente por menores indexaciones de TES B emitidos en UVR, las cuales se redujeron 20,0% frente al mismo periodo de 2019, de la mano de la importante reducción en la inflación (de 3,43% anual en junio de 2019 a 2,19% en junio de 2020).

### C. Financiamiento

**Durante lo corrido de 2020 a junio, las necesidades de financiamiento de la Nación presentaron un aumento de 2,6pp del PIB frente al primer semestre de 2019, en línea con el comportamiento del déficit fiscal (Tabla 5).** La mayor parte de las necesidades de financiamiento se atendieron con operaciones de crédito externo (1,4pp del PIB) y crédito interno (1,3pp). Los desembolsos de crédito externo aumentaron sustancialmente, debido a las dos emisiones de bonos globales realizadas en el primer semestre de 2020. Sin embargo, el financiamiento con crédito interno se redujo en 0,3pp del PIB, justificado en la suspensión parcial de las subastas de TES de corto plazo que se decidió durante los meses de marzo y abril a raíz de los elevados niveles de aversión presentes en los mercados financieros a nivel global asociados a la pandemia de COVID-19 durante esos meses.

En contraste, el uso de otros recursos de financiamiento, que principalmente cubre la variación del portafolio del Tesoro Nacional, redujo las fuentes de financiamiento. Finalmente, se destaca que en el primer semestre de 2020 el FOME suministró fuentes de financiamiento netas por 0,3% del PIB, derivado de los desembolsos obtenidos, y de la variación observada en su caja y portafolio.

**Del FOME provinieron recursos de financiamiento por \$3,0 billones para cubrir las necesidades de financiamiento del GNC durante el primer semestre de 2020.** Estos recursos se derivan de \$22,3 billones de recursos de crédito interno y externo, obtenidos de las diversas fuentes que se dispusieron para financiar el FOME, y de un incremento del portafolio de \$19,4 billones. Dentro de los desembolsos de crédito interno y externo, se encuentran los Títulos de Solidaridad (TDS) por \$9,4 billones, Fonpet (\$1,2 billones), Fondo de Riesgos Laborales (FRL, por \$172mm) y FAE (\$11,6 billones) (Ver Tabla 6). Buena parte de estos recursos se habían acumulado en el portafolio del FOME con corte a junio, como consecuencia de que en el primer semestre del año obtuvieron la mayor parte de sus fuentes de financiamiento, pero su ejecución estará concentrada en el segundo semestre del año.



**Tabla 5. Financiamiento del GNC**

CONCEPTO	I SEM (\$ MM)		I SEM (% PIB)		Crec. (%)
	2019	2020*	2019	2020*	
<b>Financiamiento Total</b>	<b>4.973</b>	<b>30.810</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>519,5</b>
<b>Crédito Externo Neto</b>	<b>1.611</b>	<b>14.444</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>796,8</b>
Desembolsos	6.459	18.974	0,6	1,9	193,8
Amortizaciones	4.848	4.530	0,5	0,4	-6,6
<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>16.555</b>	<b>13.008</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-21,4</b>
<b>Desembolsos</b>	<b>23.821</b>	<b>14.684</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-38,4</b>
TES	21.304	16.636	2,0	1,6	-21,9
Convenidos, forzosos, sentencias	3.619	5.398	0,3	0,5	49,2
Subastas	18.649	12.012	1,8	1,2	-35,6
Prima/Descuento de Colocación	964	775	0,1	0,1	-19,7
Otros títulos	22	19	0,0	0,0	-13,4
TES Corto Plazo	2.496	-1.971	0,2	-0,2	-
<b>Amortizaciones</b>	<b>7.266</b>	<b>1.676</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-76,9</b>
<b>Operaciones pasivas DTN</b>	<b>-1.782</b>	<b>5.423</b>		<b>0,5</b>	<b>-</b>
<b>FOME</b>	<b>-</b>	<b>2.986</b>		<b>0,3</b>	<b>-</b>
<b>Otros Recursos</b>	<b>-16.871</b>	<b>-13.403</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-</b>
<b>Utilidades del Banco de la República**</b>	<b>146</b>	<b>11</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-92,5</b>
<b>Ajustes por Causación</b>	<b>5.315</b>	<b>8.340</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>56,9</b>

\* Cifras preliminares

\*\*Únicamente corresponde a las utilidades correspondientes al diferencial cambiario

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Tabla 6. Financiamiento del GNC proveniente del FOME durante el primer semestre de 2020 (\$MM)**

Concepto	\$MM
TDS	9.411
Fonpet	1.200
FRL	172
FAE	11.564
Variación del portafolio	-19.360
<b>Total</b>	<b>2.986</b>

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

## D. Deuda pública

En el primer semestre de 2020, la deuda bruta del GNC ascendió a 60,4% del PIB, 10,2pp superior al dato de cierre de 2019 (50,3% del PIB). Este resultado es consecuencia de un aumento de 5,3pp del PIB en la deuda externa, y de 4,9pp de la deuda interna. Frente al mismo periodo de 2019, la deuda bruta del GNC aumentó en 7,8pp debido a incrementos tanto de deuda externa (5,2pp) como interna (2,6pp) (Ver Tabla 7).

El crecimiento que presentó la deuda externa durante el primer semestre de 2020 se explica en su mayor parte por la depreciación del peso durante este periodo (14,7% entre la tasa de cambio de fin de mes de diciembre de 2019 y junio de 2020). Sin embargo, este incremento en el endeudamiento externo también estuvo impulsado por las emisiones de bonos globales realizadas en el periodo, y el préstamo de la Nación con el FAE. Por su parte, el aumento en la deuda interna se explica por mayores desembolsos de recursos realizados para cubrir las necesidades de financiamiento de la Nación. En estos recursos se incluyen los realizados a través del FOME para financiar las necesidades de la emergencia económica, tales como la emisión de los Títulos de Solidaridad (TDS) y el endeudamiento con el FONPET.

**En el primer semestre de 2020 la deuda neta se ubicó en 55,2% del PIB, aumentando 6,9pp del PIB frente al cierre de año de 2019 (48,3% del PIB).** Este resultado es consecuencia del crecimiento de la deuda bruta y del incremento de 3,3pp del PIB en los activos financieros líquidos de la Nación. A su vez, el incremento en los activos financieros se explica por el saldo de recursos del FOME pendientes de ejecución con corte a junio de 2020. Con respecto al mismo periodo del año anterior, la deuda neta experimentó un incremento de 7,6pp del PIB, como consecuencia de un incremento de 7,8pp en la deuda bruta, y de 0,2pp en los activos financieros líquidos de la Nación.

**Tabla 7. Deuda Pública del GNC (% del PIB) \*\***

CONCEPTO	% del PIB*		
	I SEM 2019	II SEM 2019	I SEM 2020
<b>Deuda Bruta</b>	<b>52,6</b>	<b>50,3</b>	<b>60,4</b>
Interna	36,6	34,3	39,2
Externa	16,0	16,0	21,2
<b>Deuda Financiera</b>	<b>47,0</b>	<b>45,4</b>	<b>54,1</b>
Interna	31,0	29,5	32,8
Externa	16,0	16,0	21,2
<b>Pagarés</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>
Cuenta Única Nacional	1,4	1,4	1,6
CxP Presupuestales	0,3	0,0	0,6
CxP reconocimiento pasivos	2,2	1,7	1,6
<b>Activos</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,2</b>
Internos	4,4	1,3	4,6
Externos	0,6	0,6	0,6
<b>Deuda neta</b>	<b>47,6</b>	<b>48,3</b>	<b>55,2</b>
Interna	32,2	33,0	34,6
Externa	15,4	15,3	20,6

\* Cifras preliminares

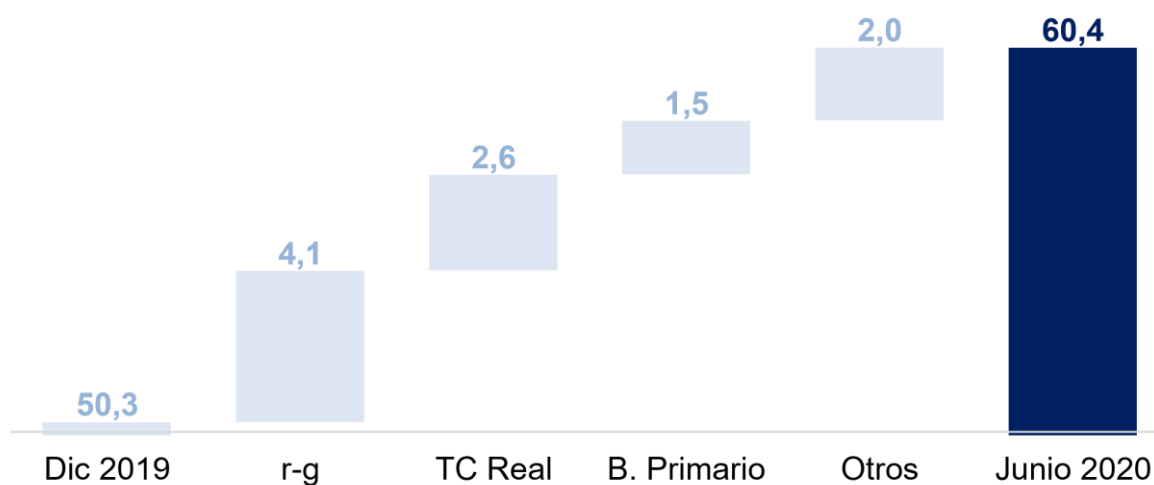
\*\* Indicador calculado con el PIB acumulado de los últimos 4 trimestres para cada periodo

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Un análisis de la descomposición de los choques que afectaron la deuda entre el cierre de 2019 y junio de 2020 evidencia que el principal factor que contribuyó al incremento de la**

deuda en este periodo fue la **contracción experimentada por la economía colombiana**<sup>5</sup> (Gráfico 4). Esto se evidencia en el hecho de que el diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento económico (r-g) haya contribuido con 4,1pp del PIB a este incremento. Al analizar los otros factores considerados en el análisis, se observa que la devaluación del tipo de cambio aporta otros 2,6pp, y refleja principalmente el incremento en el valor en pesos de la deuda externa. El déficit primario observado durante el primer semestre del 2020 (1,5% del PIB) también contribuye al incremento observado en la deuda. Del análisis se obtiene un residual de 2,0pp, que incluye el efecto de la inflación sobre la valoración de la deuda en UVR y las operaciones por debajo de la línea. El elemento que explica en mayor medida este residual es el incremento experimentado durante ese periodo en la disponibilidad de caja de la Nación, asociado al pre-financiamiento de las necesidades de caja proyectadas para el segundo semestre del año.

**Gráfico 4.** Ejercicio de descomposición de las variaciones de la deuda bruta del GNC. Cierre 2019 – Primer semestre 2020. (pp del PIB)



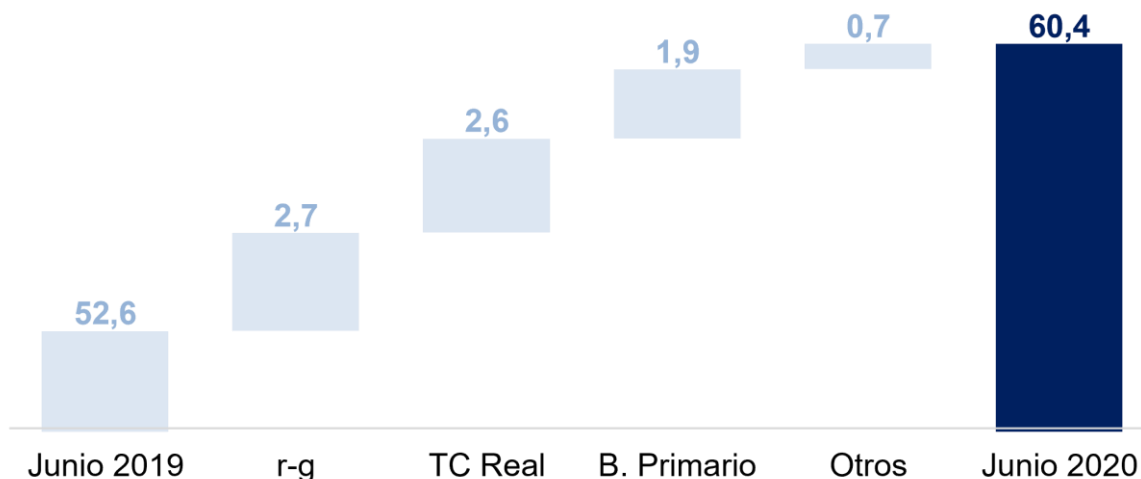
Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

Resultados similares a los anteriores se observan al realizar el ejercicio de descomposición para el periodo entre junio de 2019 y junio de 2020 (Gráfico 5). **El factor que genera la mayor contribución al incremento de la deuda es la contracción del PIB, reflejada por medio del diferencial entre la tasa de interés real de la deuda y el crecimiento económico.** Este factor contribuye con 2,7pp del PIB al crecimiento de la deuda. Es importante destacar que este factor pierde importancia, frente al ejercicio de descomposición realizado entre el cierre de 2019 y junio

<sup>5</sup> Se sigue la metodología de descomposición de choques sobre la deuda que propone el FMI a través de su Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA, por sus siglas en inglés). En este caso, r-g se refiere a la diferencia entre la tasa efectiva real de interés y la variación real del producto. Un aporte positivo de r-g en el crecimiento de la deuda puede ser consecuencia de un aumento en el costo de endeudamiento (mayor r), una caída en el producto (menor g) o una combinación de ambos.

de 2020, debido al crecimiento que tuvo el PIB en el segundo semestre del 2019<sup>6</sup>. La devaluación del tipo de cambio aporta 2,6pp y el balance primario 1,9pp a este incremento<sup>7</sup>. Se observa un residuo en el análisis de 0,7pp del PIB, que incluye el efecto de la inflación sobre la valoración de la deuda en UVR, y las operaciones por debajo de la línea.

**Gráfico 5.** Ejercicio de descomposición de las variaciones de la deuda bruta del GNC.  
Junio 2019 – Primer semestre 2020. (pp del PIB)



Fuente: Cálculos DGPM – MHCP.

<sup>6</sup> El PIB se expandió, en términos anuales, 3,04% y 3,26% en el tercer y el cuarto trimestre de 2019 respectivamente. En promedio, esta expansión es 0,33pp mayor frente a la registrada en los dos primeros trimestres del año.

<sup>7</sup> Este balance primario de 1,9% del PIB corresponde a 1,5% observado en el primer semestre de 2020 y 0,4% observado en el segundo semestre de 2019.